

瑞银公司研究报告摘要

日期： 2020年3月30日
投资评级： 买入
目标价： 7.10港元

中国中铁：2019年利润及经营现金流基本符合预期；每股股息带来惊喜，2020年前景良好

问：业绩比预期好还是差？

由于该公司在2019年12月出售子公司（经营11条收费公路）51%股权，实现税后收益人民币38亿元，因此2019年收入同比增长15%，而净利润同比增长38%。经常性净利润同比增长13%，符合瑞银的预期。经营现金流显著改善至人民币220亿元。该公司宣布每股股息为人民币0.169元（预期人民币0.13元），相当于17.5%的派息率。

问：业绩有何亮点？

基建业务收入增长17%（铁路：+9%；高速公路：+27%；市政工程：+19%）及税前利润同比增长22%。整体毛利率同比持平，国内业务毛利率下降0.3个百分点，而海外业务毛利率上升0.4个百分点。减值损失和利息净支出分别同比下降26%和19%。

问：前景及目标有何变化？

管理层的2020年收入目标比往年激进，往年收入、销货成本和其他成本（销售及行政开支、研发和利息支出）的目标通常同比持平。对于2020年，管理层的目标是新订单达到人民币2.2万亿元（同比增长2%），收入人民币9,000亿元（同比增长6%），销货成本人民币8,080亿元（同比上升5%），销售及行政开支、研发和利息支出人民币530亿元，表明利润率上升及核心税前利润同比增长9%。瑞银预计投资者将会对业绩作出负面反应。盈利电话会议将于3月31日下午3点举行。

估值：维持目标价7.10港元

瑞银的目标价7.10港元乃根据7.5倍的2020年预测市盈率得出。